



기업분석 | 철강/정유화학

Analyst

배은영

02 3779 8634

bathy89@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	73,000 원
현재주가	57,100 원

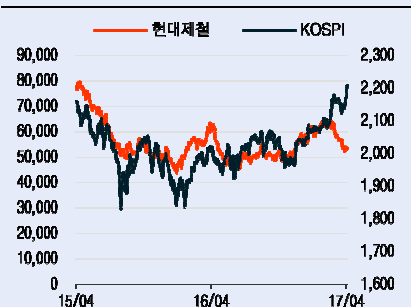
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (6/20)	2,369.23pt
시가총액	76,198 억원
발행주식수	133,446 천주
52 주 최고가/최저가	64,500 / 45,000 원
90 일 일평균거래대금	234.28 억원
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(17.12E)	1.4%
BPS(17.12E)	128,021 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.3%
	6개월 -5.0%
	12개월 -22.5%
주주구성	기아자동차(주)외 10인 36.0%
	국민연금공단 6.9%

Stock Price



현대제철 (004020)

불확실성 해소로 하반기 경쟁력 부각

2Q17 무난한 실적 달성 전망

현대제철의 현대기아차와의 자동차강판 가격 협상 결과가 6만원 인상으로 결정되었다. 가격 인상폭이 종전 예상치 및 원가 인상분에 다소 못미치는 수준이었으나 최근 낮은 원재료가격 및 그간의 주가 부진 등을 감안할 때, 불확실성 해소 측면에서 긍정적으로 판단된다. 가격 인상분은 5월부터 소급하여 적용된다. 2Q17 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(+15.0% YoY, +5.1% QoQ), 3,664억원(+4.0% YoY, +29.4% QoQ)으로 예상된다. 자동차강판 가격 인상과 더불어 국내 타이트한 철근 수급 상황을 기반으로 하반기로 갈수록 견조한 실적 모멘텀이 예상된다.

향후 부각될 동사의 이익 창출 경쟁력

최근 원재료 가격의 하향 안정화로 인해 하반기 판재류 스프레드가 확대될 수 있는 상황 하, 안정적인 캐피브 물량 및 판가 하향조정 가능성이 상대적으로 작은 동사의 강점이 더욱 부각될 전망이다. 또한 다각화된 사업구조 등을 기반으로 철근 시장의 호조세에 따라 봉형강 부문 역시 양호한 실적이 예상되는 만큼 전체 실적 모멘텀은 긍정적인 전망이다.

투자 의견 매수 및 목표주가 73,000원 유지

투자 의견 매수와 목표주가 73,000원을 유지한다. 자동차강판 가격 협상 타결에 따른 불확실성 해소로 주가의 하방 압력 완화가 예상된다. 중국 스틸서비스센터의 실적 부담에 따른 연결 실적 부진에도 불구하고, 판가 인하 압력이 거세지는 상황 하, 현대기아차의 캐피브 물량을 통해 안정적인 이익 구조를 가져갈 수 있는 동사의 경쟁력이 부각될 전망이다. 이익 창출력을 기반으로 한 밸류에이션 매력 역시 충분하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,133	16,692	19,105	19,501	19,908
영업이익	1,464	1,445	1,565	1,603	1,692
세전계속사업손익	927	1,130	1,438	1,501	1,615
순이익	739	834	1,071	1,118	1,204
EPS (원)	5,498	6,130	7,866	8,212	8,838
증감률 (%)	-17.7	11.5	28.3	4.4	7.6
PER (x)	9.1	9.9	7.3	7.0	6.5
PBR (x)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	6.8	6.9	6.3	5.9	5.5
영업이익률 (%)	9.1	8.7	8.2	8.2	8.5
EBITDA 마진 (%)	17.0	16.9	15.1	15.0	15.1
ROE (%)	5.1	5.2	6.3	6.2	6.3
부채비율 (%)	105.8	95.9	87.2	78.7	70.7

주: IFRS 연결 기준

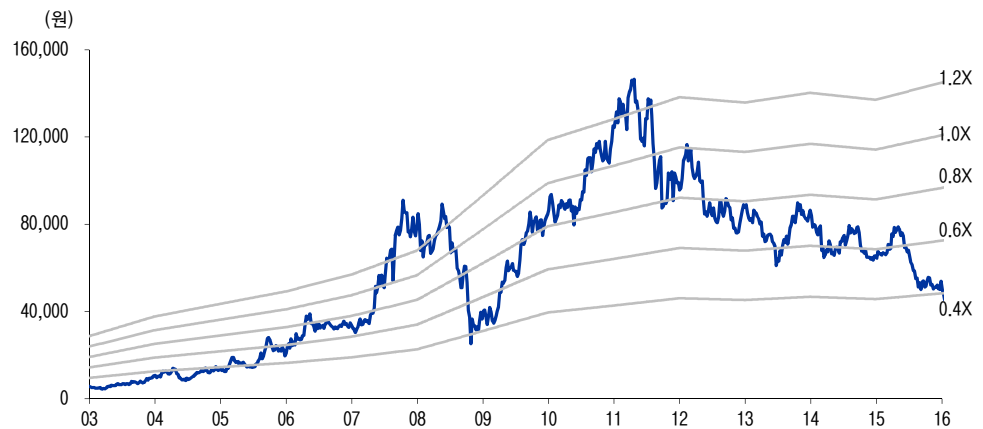
자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	3,744	4,226	4,063	4,659	4,574	4,574	4,574	4,574	16,133	16,692	19,105
본사	3,204	3,615	3,507	4,051	3,956	4,158	3,893	4,322	14,479	14,377	16,328
본사 외	540	611	556	608	618	416	682	252	1,653	2,315	1,969
영업이익	269	432	356	387	350	407	378	430	1,464	1,445	1,565
본사	256	352	320	349	283	366	342	389	1,468	1,277	1,381
본사 외	13	80	36	38	67	41	36	41	-4	168	185
세전이익	208	348	404	168	457	336	297	348	927	1,130	1,438
순이익	159	253.9	301	120	341	250	221	259	739	834	1,071
지배주주순이익	159	254	301	115	334	245	217	254	734	818	1,050
영업이익률 (%)	7.2	10.2	8.8	8.3	7.6	8.9	8.3	9.4	9.1	8.7	8.2
순이익률 (%)	4.3	6.0	7.4	2.6	7.4	5.5	4.8	5.7	4.6	5.0	5.6

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대제철의 PBR Band 추이



자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 현대제철의 PER Band 추이



자료: Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

현대제철 (004020)

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,667	6,818	7,208	7,571	7,988
현금 및 현금성자산	820	445	630	759	593
매출채권 및 기타채권	2,244	2,560	2,687	2,830	3,323
재고자산	3,287	3,472	3,536	3,612	3,687
기타유동자산	315	341	355	370	385
비유동자산	25,270	25,301	25,314	25,282	25,283
관계기업투자등	1,567	1,747	1,818	1,892	1,968
유형자산	21,411	21,312	21,264	21,171	21,106
무형자산	1,853	1,788	1,759	1,727	1,696
자산총계	31,936	32,119	32,522	32,853	33,271
유동부채	6,657	6,685	6,880	6,953	7,027
매입채무 및 기타채무	2,228	2,080	2,250	2,299	2,347
단기금융부채	3,950	4,013	4,013	4,013	4,013
기타유동부채	480	593	617	642	668
비유동부채	9,759	9,035	8,272	7,511	6,752
장기금융부채	9,004	8,111	7,311	6,511	5,711
기타비유동부채	755	924	961	1,000	1,041
부채총계	16,416	15,719	15,152	14,464	13,779
지배주주지분	15,242	16,112	17,083	18,101	19,204
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,922	3,922	3,922	3,922	3,922
이익잉여금	9,795	10,521	11,492	12,510	13,613
비지배주주지분(연결)	278	287	287	287	287
자본총계	15,520	16,399	17,370	18,388	19,492

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	3,073	2,225	2,416	2,309	2,042
당기순이익(손실)	739	834	1,071	1,118	1,204
비현금수익비용가감	2,104	1,681	1,347	1,343	1,338
유형자산감가상각비	1,190	1,270	1,248	1,244	1,239
무형자산상각비	83	98	74	73	72
기타현금수익비용	831	313	24	26	27
영업활동 자산부채변동	910	-290	-2	-151	-500
매출채권 감소(증가)	882	-494	-127	-143	-492
재고자산 감소(증가)	508	-225	-64	-76	-75
매입채무 증가(감소)	-331	571	171	49	48
기타자산, 부채변동	-149	-142	18	19	20
투자활동 현금	-2,202	-1,785	-1,331	-1,280	-1,308
유형자산처분(취득)	-2,194	-1,693	-1,201	-1,151	-1,175
무형자산 감소(증가)	-45	-47	-46	-41	-41
투자자산 감소(증가)	-11	-30	-66	-69	-72
기타투자활동	49	-16	-18	-19	-20
재무활동 현금	-747	-814	-900	-900	-900
차입금의 증가(감소)	-545	-741	-800	-800	-800
자본의 증가(감소)	-88	-73	-100	-100	-100
배당금의 지급	88	100	100	100	100
기타재무활동	-114	0	0	0	0
현금의 증가	125	-375	185	129	-166
기초현금	695	820	445	630	759
기말현금	820	445	630	759	593

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,133	16,692	19,105	19,501	19,908
매출원가	13,702	14,218	16,406	16,750	17,047
매출총이익	2,431	2,473	2,699	2,751	2,861
판매비 및 관리비	966	1,028	1,134	1,148	1,169
영업이익	1,464	1,445	1,565	1,603	1,692
(EBITDA)	2,738	2,813	2,888	2,920	3,003
금융손익	-494	-305	-295	-271	-247
이자비용	389	316	328	306	283
관계기업등 투자손익	9	13	13	13	13
기타영업외손익	-53	-23	154	155	157
세전계속사업이익	927	1,130	1,438	1,501	1,615
계속사업법인세비용	188	296	367	383	412
계속사업이익	739	834	1,071	1,118	1,204
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	739	834	1,071	1,118	1,204
지배주주	734	818	1,050	1,096	1,179
총포괄이익	782	957	1,071	1,118	1,204
매출총이익률 (%)	15.1	14.8	14.1	14.1	14.4
영업이익률 (%)	9.1	8.7	8.2	8.2	8.5
EBITDA 마진률 (%)	17.0	16.9	15.1	15.0	15.1
당기순이익률 (%)	4.6	5.0	5.6	5.7	6.0
ROA (%)	2.4	2.6	3.2	3.4	3.6
ROE (%)	5.1	5.2	6.3	6.2	6.3
ROIC (%)	4.7	4.1	4.5	4.6	4.8

주요 투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
투자지표 (x)					
P/E	9.1	9.9	7.3	7.0	6.5
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.8	6.9	6.3	5.9	5.5
P/CF	2.3	3.2	3.2	3.1	3.0
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	-3.8	3.5	14.5	2.1	2.1
영업이익	-1.8	-1.3	8.3	2.4	5.6
세전이익	-15.7	21.9	27.2	4.4	7.6
당기순이익	-5.5	12.8	28.4	4.4	7.6
EPS	-17.7	11.5	28.3	4.4	7.6
안정성 (%)					
부채비율	105.8	95.9	87.2	78.7	70.7
유동비율	100.1	102.0	104.8	108.9	113.7
순차입금/자기자본(x)	76.8	70.0	60.4	51.9	45.7
영업이익/금융비용(x)	3.8	4.6	4.8	5.2	6.0
총차입금 (십억원)	12,954	12,124	11,324	10,524	9,724
순차입금 (십억원)	11,921	11,478	10,485	9,547	8,904
주당지표(원)					
EPS	5,498	6,130	7,866	8,212	8,838
BPS	114,219	120,737	128,014	135,643	143,912
CFPS	21,308	18,844	18,120	18,441	19,049
DPS	750	750	750	750	750

현대제철 목표주가 추이		투자의견 변동내역				
	일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
	2015.11.16	담당자변경	배은영			
	2015.11.16	Buy	67,000			
	2016.01.07	Buy	67,000			
	2016.01.28	Buy	67,000			
	2016.04.01	Buy	67,000			
	2016.04.28	Buy	67,000			
	2016.07.13	Buy	67,000			
	2016.07.25	Buy	67,000			
	2016.10.10	Buy	67,000			
	2016.10.24	Buy	61,000			
	2016.10.31	Buy	61,000			
	2017.01.16	Buy	65,000			
	2017.01.26	Buy	65,000			
	2017.04.28	Buy	65,000			
	2017.06.05	Buy	73,000			
	2017.06.09	Buy	73,000			
	2017.06.21	Buy	73,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 배은영)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	83.4% 16.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2016. 4. 1 ~ 2017. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)